Downloaded from Blogs on 01.11.2026 23:36h

By PwC Deutschland | 16. Juli 2024

Distressed M&A in der Rechtsberatung

In Zeiten anhaltender wirtschaftlicher Unsicherheiten rücken M&A-Aktivitäten von sanierungsbedürftigen oder insolventen Unternehmen (sog. „Distressed M&A“) in den Fokus von Gesellschaftern, Geschäftsführern, Investoren und Insolvenzverwaltern. Für spezialisierte Finanzinvestoren und für strategische Investoren können Krisenfälle besondere Marktchancen zum Ausbau des eigenen Portfolios beinhalten. Für die in Schieflage geratenen Unternehmen kann der Einstieg eines Investors den Erhalt des Unternehmens und eines Großteils der Arbeitsplätze, für Gläubiger und Gesellschafter die Rettung von großen Teilen ihres investierten Kapitals bedeuten.

Downloaded from Blogs on 01.11.2026 23:36h

Content

Share Deal – in der Regel das Mittel der Wahl vor Stellung eines Insolvenzantrags 3

Asset Deal – die traditionelle Struktur beim Kauf aus der Insolvenz 3

Anteilserwerb im Rahmen eines Restrukturierungs- oder Insolvenzplans 4

Zusammenfassung 5

Downloaded from Blogs on 01.11.2026 23:36h

Verfasst von Dr. Dirk Stiller, Martin Gerner und Dr. Thomas Wenninger, LL.M. (GWU)

Aktivitäten in Bezug aufDistressedM&A können – genauso wie die damit verbundenen Herausforderungen – vielfältig sein.Die folgendeÜbersichtsoll den vorgenannten Personengruppen (wie auch sonstigen Interessierten) einen ersten Überblick über Risiken und Chancen vonDistressedM&A verschaffen.

Share Deal– in der RegeldasMittel der Wahl vorStellung einesInsolvenzantrags

Im Vorfeld einer drohenden Insolvenz ist der Share Dealregelmäßigdas Mittel der Wahl, da der Asset Deal das Risiko der sog.Folgeinsolvenzder in wirtschaftliche Schieflage geratenen Verkäufergesellschaft hätte. ImFallder Folgeinsolvenz wären die Übertragungen der Vermögensgegenstände auf den Käufer vom Insolvenzverwalteranfechtbar unddieKaufpreiszahlung wäre eine Insolvenzforderung, die mit einer ggf. niedrigen Quote bedient würde – ein unbedingt zu vermeidendes „Worst-Case-Scenario“.

Im Falle eines Share Deals erfolgt der Verkauf der Beteiligung an einer Gesellschaft. Es findet lediglich ein Wechsel auf der Gesellschafterebene statt. Die Rechte und Pflichten der Gesellschaft bleiben von dem Anteilskauf (grundsätzlich) unberührt. Damit übernimmt der Käufer die Risiken, die mit den Rechtsbeziehungen der Zielgesellschaft (einschließlich der Rechte und Verbindlichkeiten) einhergehen. Man denke etwa an Altlasten, Rechtsstreitigkeiten, belastete Vermögenswerte und Verbindlichkeiten bzw. Rückstellungen der Gesellschaft, die der (neue) Gesellschafter – wirtschaftlich besehen – als Teil des Gesamtpaketes „Zielgesellschaft“ übernimmt.

Befindet sichdie Zielgesellschaft selbst oder als Teil einer Unternehmensgruppe in wirtschaftlichenSchwierigkeiten, kann angenommen werden, dasssichdievorgenannten Risiken bereitsganz oder teilweiserealisiert haben oder sich in naher Zukunft realisieren könnten. Für denInvestorstellt sich der Erwerb der Anteile an einer(sanierungsbedürftigen)Zielgesellschaftdeshalbalsein PaketausChancenundRisikendar.Insbesondere im Wege einer rechtlichen Due Diligence können Risiken, die sich aus den Rechtsbeziehungen der Zielgesellschaftergeben,bereits vor Abschluss des Anteilskaufvertrages identifiziert und – je nach Verhandlungsposition und Situation der Zielgesellschaft – im Anteilskaufvertrag (etwa im Wege von Gewährleistungen und/oder Freistellungen)adressiert werden.

Sollten sich die Beteiligten für eineDistressedM&A-Struktur in Form einesShareDealsentscheiden,isteineLegalDueDiligence-Prüfungfürden Käufervon besonderer Bedeutung, und zwar sowohl, wenn es um die Identifizierung von Risiken als auch, wenn esum die Aufstellung des Geschäftsplans für die Zukunft geht.Für den Verkäufer und Insolvenzverwalterwiederumist die erfolgreiche Beendigung der Legal Due Diligence ein bedeutsamer Schritt zur Durchführung der Transaktion.

Wir verfügen über herausgehobene Erfahrung im BereichDistressed>M&A und bieten Ihnen eine professionelle rechtliche Beratung mit einemlösungsorientierten und pragmatischen Ansatz im Einklang mit den rechtlichen Erfordernissen undIhrenZielvorstellungen (sei esausSicht eines Käufers, eines Verkäufers oder eines Insolvenzberaters)>.

Downloaded from Blogs on 01.11.2026 23:36h

Asset Deal– dietraditionelleStruktur beim Kauf aus der Insolvenz

Der Erwerb von ausgewählten Vermögenswerten der Zielgesellschaft im Wege eines Asset Dealsist der traditionelle Weg des Unternehmenskaufs aus der Insolvenz. Der Asset Deal aus der Insolvenz ermöglicht–innerhalb gewisser rechtlicher Grenzen–für Erwerber und Insolvenzverwalter ein „Cherry Picking“, also den Erwerb lediglich der gewünschten Unternehmensteile unter Zurücklassender Schulden und der unerwünschten Unternehmensteile. Auf Arbeitnehmerseite findet die Strukturierung häufig noch vor der übertragenden Sanierung durch den Insolvenzverwalter statt, der hier weitreichende Gestaltungsmöglichkeiten hat.

Insolvenzverwalter führen denVerkaufsprozessin aller Regel als strukturiertes Bieterverfahren durch, um für Gläubigerausschuss und Gläubigerversammlung nachvollziehbareund vergleichbareAngebote präsentieren zu können.Der Zeitrahmen ist dabei eher knapp bemessen und Datenumfang und -qualität hängen stark davon ab, was der Insolvenzverwalter vorgefunden hat. Aber nicht nurextrem schlankeProzesse sind im Markt zu beobachten. Wir haben gemeinsam mit Insolvenzverwalternauch bereits Vendor Due Diligence / Fact Books für die potenziellen Bieter erstellt oder auch in Dual Track Verfahren von Insolvenzplan und übertragender Sanierung gearbeitet.

Auf Bieterseite besteht nicht nur die Herausforderung, mit engem Zeitplan und teilweise schwacher Datenlage umzugehen. Hinzu kommt, dass Insolvenzverwalter weder bereit noch in der Lage sind, umfangreiche Garantien abzugeben und für einen längeren Zeitraum für Garantien und Freistellungen zu haften. Dieses Defizit beim Kauf aus der Insolvenz mussder Käufer in Erwerbsstruktur und Kaufpreis berücksichtigen. Hinzu kommt, dass in Unternehmensgruppen, insbesondere aber nicht nur aufgrund bestehender Unternehmensverträge, durch bestimmte strukturelle Maßnahmen im Zuge eines Verkaufs aber auch infolge bereits zuvor angelegter Risiken, für einen Käufer verheerende steuerliche Folgen eintreten können. Genau hierfür bieten wir mit unserem multidisziplinären Ansatz aus Rechts-, Finanz- und Steuerberatung genau die Expertise, die ein Erwerbsinteressent benötigt.

Anteilserwerbim Rahmen einesRestrukturierungs- oderInsolvenzplans

In den letzten Jahren wird die Sanierungnotleidender Unternehmenmittels einesRestrukturierungs- oderInsolvenzplans immer beliebter.Dabei wird von allen Beteiligten gemeinschaftlich ein Sanierungskonzept entwickelt, welches von den Gläubigern genehmigt und vom Insolvenzgericht bestätigt werden muss. Die gerichtliche Entscheidung hatrechtsgestaltende Wirkungund kann etwaden (Teil-)Erlass vonVerbindlichkeiten,einenDebt-to-Equity-Swap oder einen Kapitalschnittvorsehen.SeitInkrafttreten desUnternehmensstabilisierungs- und Restrukturierungsgesetzes (StaRUG)im Jahr 2021 ist eine derartige Plansanierung auch außerhalb eines Insolvenzverfahrens möglich.

Wie bei einem Share Deal bleibtdierechtlicheIdentität des Unternehmens bei der Sanierung mittels Restrukturierungs- oder Insolvenzplan erhalten. Das hat etwa den Vorteil, dassöffentlich-rechtliche Genehmigungen sowieVertragsverhältnisse mit Lieferanten und Kundenaufrechterhaltenbleiben, soweit in

Downloaded from Blogs on 01.11.2026 23:36h

dem Restrukturierungs- bzw. Insolvenzplan nichts Abweichendes geregelt wird.Überdies kann fürSanierungserträge, die sich durchden(Teil-)Erlass vonVerbindlichkeitenim Rahmen des Restrukturierungs- bzw. Insolvenzplansergeben,vielfachSteuerfreiheit erlangt werden.Umgekehrttrittder Investoranders als beim Asset Dealin>die Risiken des laufenden Geschäftsbetriebsein. Um den Investor vor bösen Überraschungen zu schützen, ist eine sorgfältige Prüfung dermöglichenRisiken im Rahmen einer rechtlichen Due Diligencedringendanzuraten.

Zusammenfassung

DievorstehendeÜbersicht über die Risikenund Chancen vonDistressedM&A zeigt, dass eine rechtliche Beratung (gerade auch in der Planungs- bzw. Planungsphase)mitrIdentifizierungvon Risikenund Strukturierungder Aktivitäten einen beträchtlichen Mehrwert für alleBeteiligteneröffnet.So hat etwa ein Investor bzw.Käufer– als Pendant zu denRisiken–auchbeträchtliche Chancen wirtschaftlicher Wertschöpfung.Gesellschafter und Geschäftsführer (wie auchInsolvenzverwalter)könnendurch eine effiziente Planung und rechtliche Beratung rechtliche Risiken (frühzeitig) identifizieren, Lösungswege und Alternativenerarbeiten und gegeneinander abwägen undim besten Fall eineInsolvenz abwendenoder zumindestden Interessen der (Insolvenz-)Gläubiger(und damit auch den Interessen des Unternehmens)bestmöglichRechnung tragen.

Die besonderen Herausforderungen, die mitDistressedM&A einhergehen, sind uns bestens geläufig. Als erfahrene Berater in Bezug aufDistressedM&A-Transaktionen stehen wir,dasLegal Deals Team der PricewaterhouseCoopers Legal AG Rechtsanwaltsgesellschaft („PwC Legal Deals“), Ihnen gerne jederzeit mit unserer rechtlichen Beratung zur Seite. Angefangen von der Planung bis zur konkreten Umsetzung etwaiger Maßnahmen decken wir sämtliche rechtlichen Beratungsfelder in Bezug aufDistressedM&A ab, um für unsere Mandanten bestmögliche Ergebnisse zu erzielen.

Durch unsere enge Zusammenarbeit mit den Kolleg:innen aus dem Bereich Business Recovery Services (BRS) der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („PwC Deutschland“) besteht im Zusammenhang mit unserer rechtlichen Beratung auch stets die Möglichkeit, unseren Mandantinnen und Mandanten einen effizienten Zugang zu sonstigen (insbesondere betriebswirtschaftlichen) Beratungsleistungen zu eröffnen. Zu denken ist etwa an Sanierungsgutachten oder eine Turnaround-Beratung. Die „kurzen Wege“ für eine interdisziplinäre Zusammenarbeit sind insbesondere vor dem Hintergrund bedeutsam, dass M&A Prozesse in der Insolvenz in der Regel unter einem deutlich erhöhten Zeitdruck durchlaufen werden müssen – häufig innerhalb von drei Monaten.

Sollten SieAktivitäten im BereichDistressedM&Aerwägen, stehenwir, als Deals/M&A-Experten von**PwC Legal Deals**,Ihnen gerne zur Seite.

Kontaktieren Sie uns

Martin Gerner

Partner Düsseldorf

Downloaded from Blogs on 01.11.2026 23:36h

Tel.: +49 211 981-2050
E-Mail:**martin.gerner@pwc.com**

Dr. Dirk Stiller

Partner Frankfurt am Main
Tel.: +49 151 14276488
E-Mail:**dirk.stiller@pwc.com**

Dr. Thomas Wenninger, LL.M. (GWU)

Local Partner Stuttgart
Tel.: +49 211 25034-1717
E-Mail:**thomas.wenninger@pwc.com**

Schlagwörter

Gesetzgebung